



SION PARTNERS · 希隅资本

Research & Advisory

# 三文鱼外卖连锁

## Salmon Delivery Chain

财务预测及估值模型 · Financial Forecast & Valuation Model

示例 · 虚构数据 / Illustrative

# 执行摘要

## 公司概况

专注三文鱼外卖的新兴连锁品牌，2022 年成立，轻资产运营，依托第三方外卖平台快速扩张门店网络。目标市场为一二线城市追求健康餐食的年轻消费群体。

- 5 → 125 家门店，2025E-2029E 收入 CAGR  $\approx$  43%
- EBITDA 利润率由 -10.9% 提升至 18.6% (2029E)
- 2023 年起转正，2029E 净利率  $\approx$  12.4%

## 估值结论

**加权股权价值  $\approx$  ¥7.38 亿**

每股 ¥73.8 (区间 ¥66-81) · 隐含 2029E P/E  $\approx$  13.7x

**¥4.35 亿**

2029E 营业收入

**18.6%**

2029E EBITDA 利润率

**125**

2029E 门店数 (自 5 家起步)

**¥73.8**

加权每股价值 (区间 66-81)

# 商业模式

Asset-light, platform-driven

## 轻资产运营

Asset-light

小店型 + 中央供应链，单店 CAPEX 低，依托外卖平台触达客户，无需重资产堂食投入。

## 平台分发

Platform-driven

通过成熟第三方外卖平台获客与履约，快速复制、规模扩张，佣金率随规模下降（18%→16.5%）。

## 健康定位

Health-positioned

三文鱼优质蛋白，契合健康饮食趋势，客单价由 ¥85 稳步提升至 ¥100。

## 门店成熟曲线

Maturity ramp

新店第 1 年达成成熟度 60%、第 2 年 85%、第 3 年起 100%，老店持续贡献现金流。

# 投资亮点

1

## 市场机遇

三文鱼优质蛋白契合健康饮食趋势，一二线城市年轻客群需求强劲。

2

## 商业模式

轻资产 + 平台分发，资本开支可控，门店网络快速复制。

3

## 单店经济

成熟门店 EBITDA 利润率 12-15%，投资回报期约 2-3 年。

4

## 增长动能

2025E-2029E 每年新开 15-25 家门店，收入 CAGR  $\approx$  43%。

5

## 盈利兑现

2023 年净利转正，规模效应下 2029E 净利率提升至  $\approx$  12.4%。

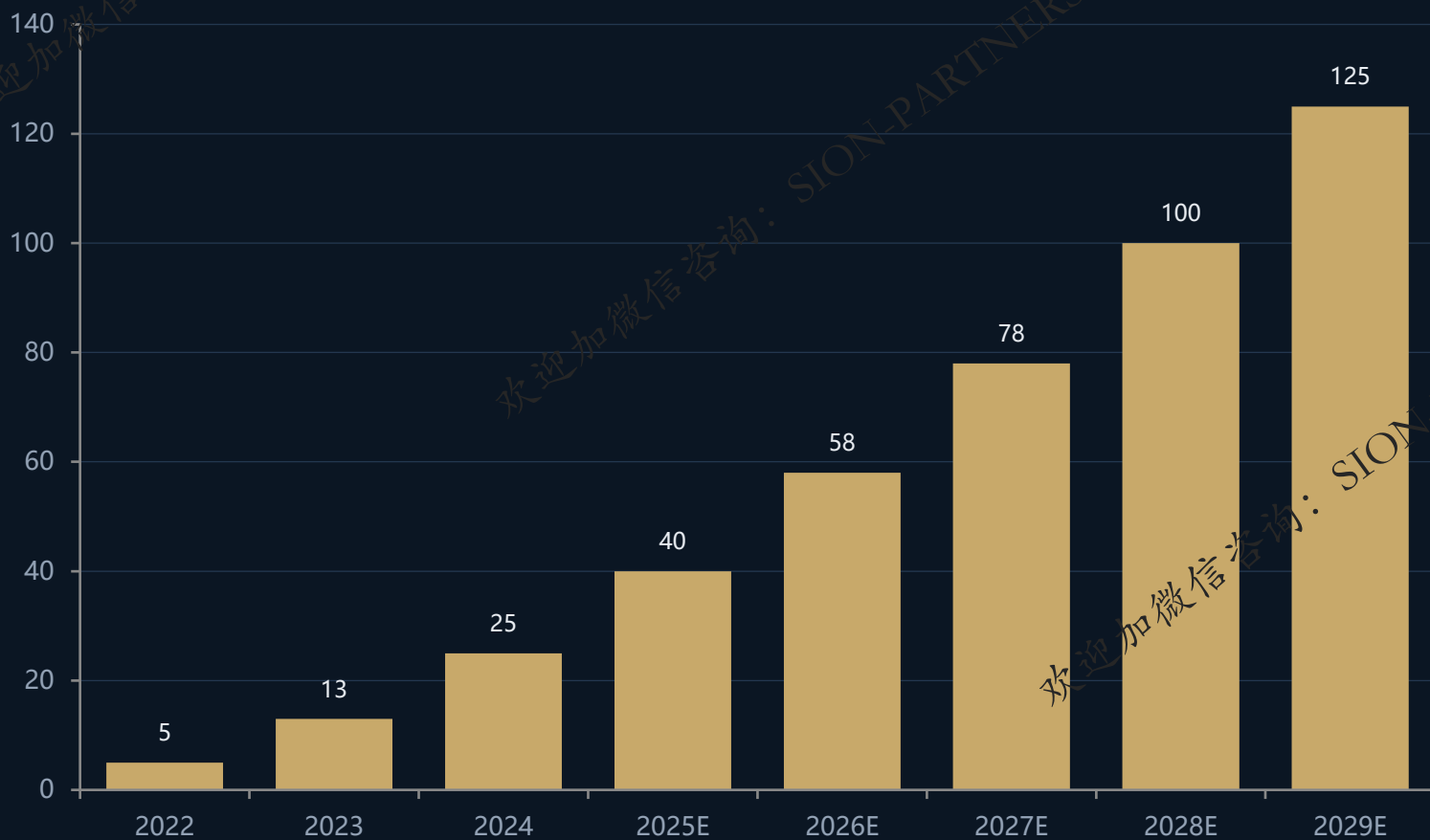
6

## 估值吸引

加权每股  $\text{¥}73.8$  (DCF + 可比)，隐含 2029E P/E  $\approx$  13.7x、EV/EBITDA  $\approx$  7.0x。

## STORE EXPANSION

# 门店扩张 5 → 125 stores



**125**

2029E 期末门店数

**+25**

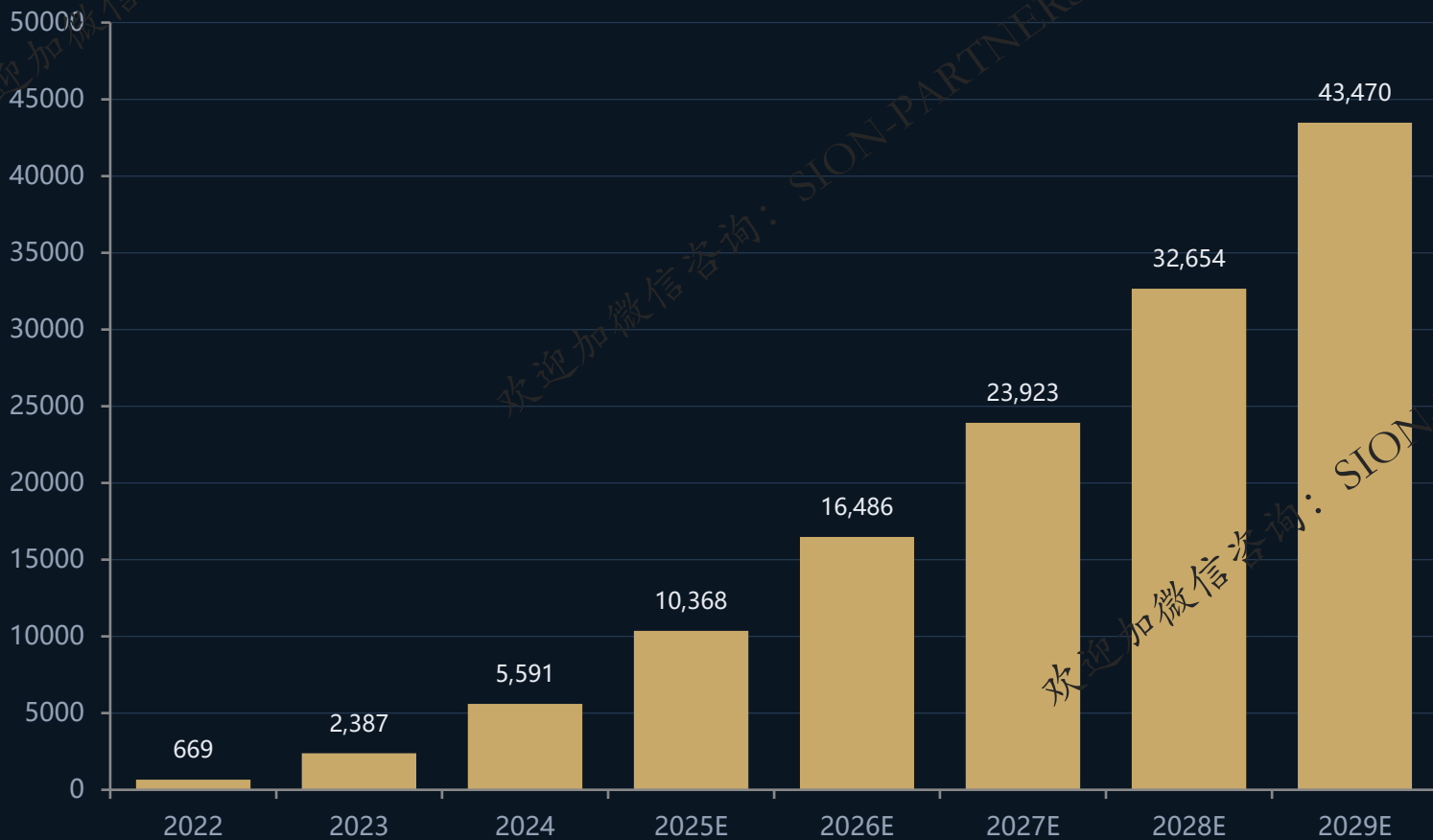
2029E 新开门店 / 年

**¥386 万**

2029E 平均单店年收入

## REVENUE BUILD

# 收入构建 万元 RMB

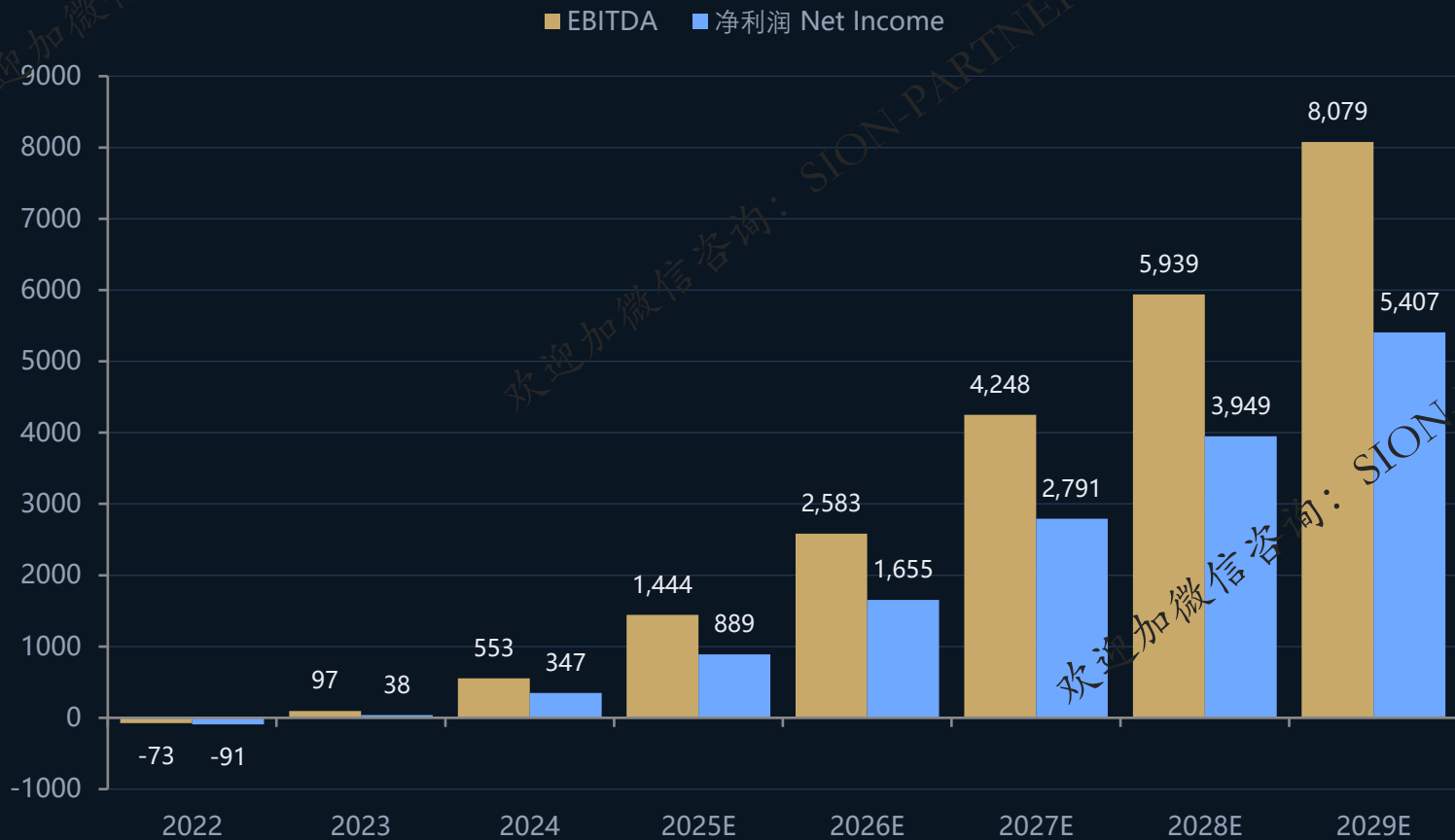


## 收入驱动 Drivers

- 客单价 ¥85 → ¥100
- 营业天数 350 天 / 年
- 成熟店日均单量 95 → 110
- 门店成熟曲线 60% / 85% / 100%
- 收入 ¥669 万 → ¥4.35 亿

# PROFITABILITY

## 盈利能力 EBITDA & Net Income (万元)



18.6%

2029E EBITDA 利润率

12.4%

2029E 净利率

2023

净利首次转正

## FINANCIAL SUMMARY

## 财务摘要 P&amp;L · 万元 RMB

项目 \ 年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
营业收入	669	2,337	5,591	10,368	16,486	23,923	32,654	43,470
EBITDA	-73	97	553	1,444	2,583	4,248	5,939	8,079
EBITDA 利润率	-10.9%	4.1%	9.9%	13.9%	15.7%	17.8%	18.2%	18.6%
净利润	-91	38	347	889	1,655	2,791	3,949	5,407
净利率	-13.6%	1.6%	6.2%	8.6%	10%	11.7%	12.1%	12.4%
期末门店数	5	13	25	40	58	78	100	125

注：单位为万元人民币；2025E 起为预测值。数据为示例·虚构。

## UNIT ECONOMICS

# 单店经济模型 Per-store

¥268 → ¥386 万

平均单店年收入 (2022→2029E)

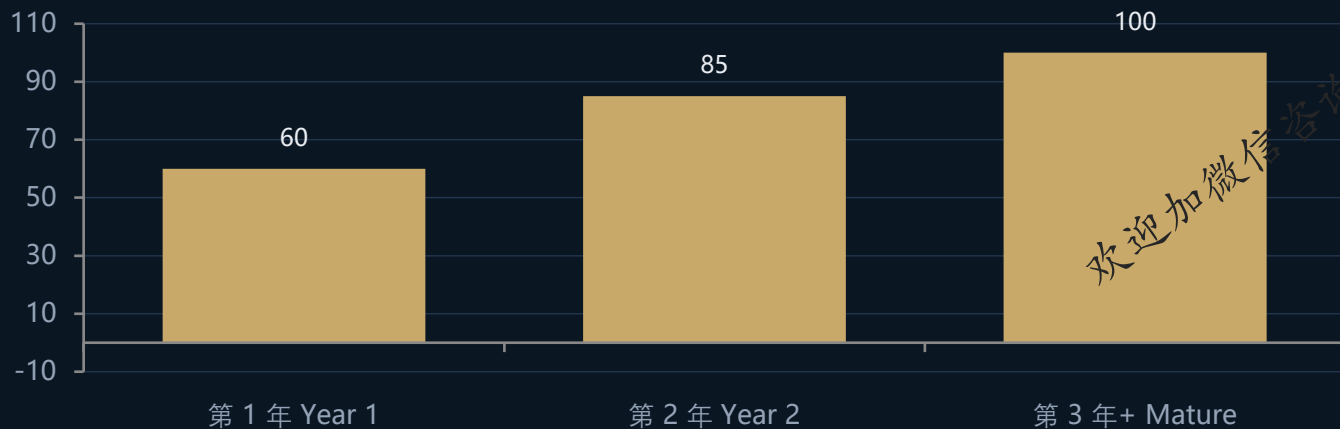
12-15%

成熟门店 EBITDA 利润率

2-3 年

单店投资回报期

## 门店成熟度曲线 Maturity Ramp



新店首年达成成熟度 60%，第 2 年 85%，第 3 年起 100%。

老店占比提升 → 单店收入与利润率随时间结构性改善。

## DCF VALUATION

# 现金流折现估值

10.8%

WACC

3.0%

永续增长率

¥11.3 亿

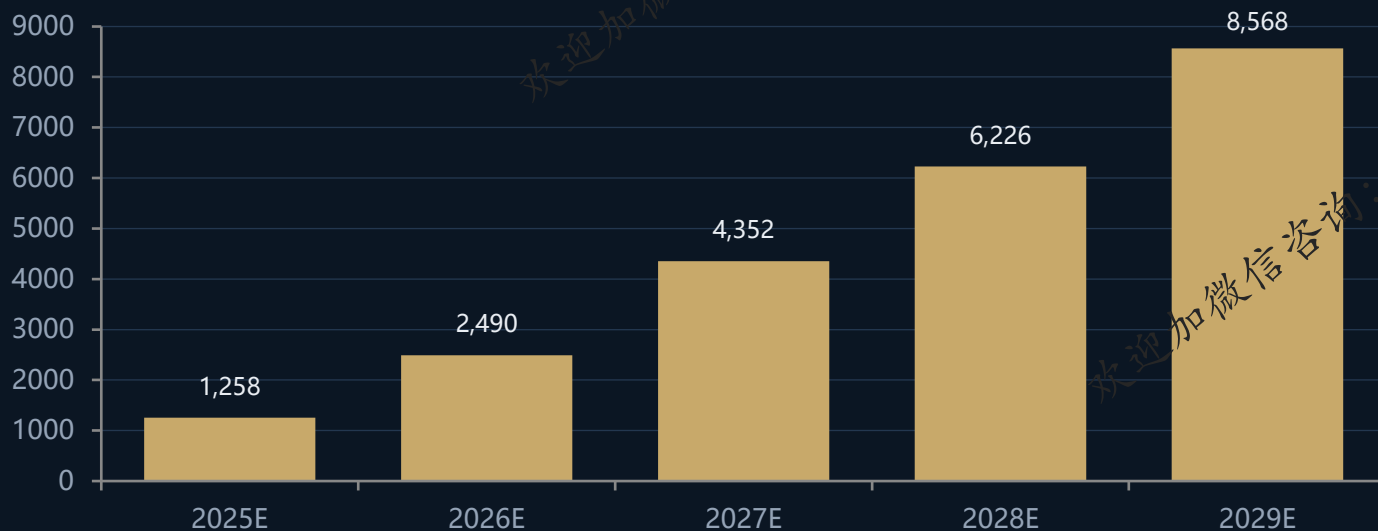
终值 (2029E)

### WACC 构成

股权成本 14% · 税后债务成本 6%

目标资本结构 60% 股权 / 40% 债务

### 无杠杆自由现金流 Unlevered FCF (万元)



### DCF 估值结论

企业价值 EV **¥8.33 亿**

股权价值 Equity **¥10.06 亿**

每股价值 **¥100.6**

## COMPARABLE VALUATION

# 可比估值 Trading & Transaction Comps

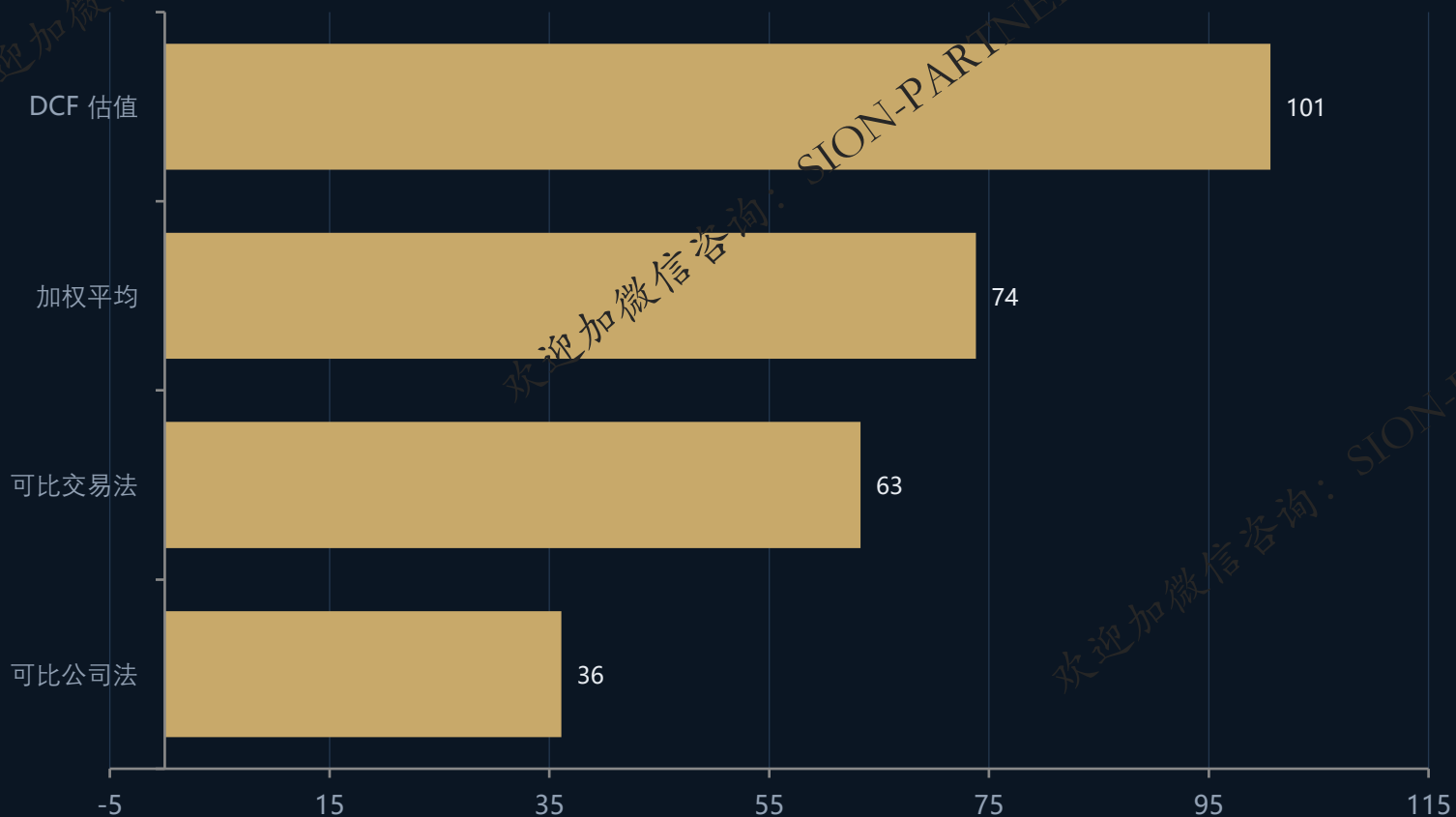
估值方法	企业价值 EV	股权价值 Equity	每股价值
DCF 估值	¥8.33 亿	¥10.06 亿	¥100.6
可比公司法 Trading	¥1.89 亿	¥3.61 亿	¥36.1
可比交易法 Transaction	¥4.60 亿	¥6.33 亿	¥63.3
加权平均	¥5.65 亿	¥7.38 亿	¥73.8

注：可比公司法采用 EV/EBITDA、P/E 倍数；可比交易法参考同赛道近期并购。各法权重综合得出加权估值。示例·虚构数据。

## VALUATION SUMMARY

# 估值汇总

每股价值 RMB



### 估值结论

# ¥73.8

加权每股价值

**建议区间 ¥66 – ¥81 / 股**

对应股权价值 ¥7.38 亿

隐含 2029E P/E  $\approx$  13.7x

隐含 2029E EV/EBITDA  $\approx$  7.0x

## KEY RISKS

# 关键风险

### 市场竞争

餐饮外卖竞争激烈，需持续保持产品差异化与品牌优势。

### 食材成本

三文鱼价格波动可能影响毛利率，依赖供应链管理能力。

### 平台依赖

高度依赖第三方外卖平台，佣金率变化影响盈利能力。

### 扩张执行

快速开店面临选址、人员培训与品质控制挑战。

### 消费趋势

消费者偏好变化可能影响三文鱼餐食需求。



# 准备好，再出发。

从一份能经得起质询的模型开始。

**SION PARTNERS · 希隅资本**

线上融资顾问 · 全流程服务 | [www.sionpartners.com](http://www.sionpartners.com)

[pt@sionpartners.com](mailto:pt@sionpartners.com) · 微信 SION-PARTNERS